

PENGARUH KESEMPATAN TUMBUH, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)

Oleh:

Bintu Choerotu Annisa ¹⁾, Siti Puryandani ²⁾

E-mail : choerotuannisa@gmail.com

^{1), 2)} Program Studi Manajemen STIE Bank BPD Jateng

ABSTRAK

Perusahaan yang melakukan transaksi internasional lebih berisiko mengalami fluktuasi nilai tukar karena mata uang yang digunakan berbeda antar negara, *hedging* merupakan bagian dari manajemen risiko perusahaan yang digunakan untuk meminimalisir risiko dari fluktuasi nilai tukar. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh dari kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap keputusan *hedging*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017, data yang digunakan diperoleh dari *annual report* perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling* dan diperoleh sebanyak 104 sampel dengan total 65 perusahaan dari berbagai sektor, metode analisis data yang digunakan adalah regresi logistik karena data yang digunakan bersifat metrik dan non metrik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kesempatan tumbuh dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Kata kunci : *hedging*, manajemen risiko, kesempatan tumbuh, kebijakan dividen, ukuran perusahaan

Companies that conduct international transactions are more at risk of experiencing fluctuations in exchange rates because the currencies used differ between countries. Hedging is an alternative of risk management that aims to protect exchange rate fluctuations. The objective of the study was to know which influence from growth opportunity, firm size and dividend policy to hedging decisions. The population of the study is a manufacturing companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2014-2017, this research used purposive sampling techniques, the data used is obtained from the company's annual report. The sample in this study amounted 104 with a total 65 companies from various sectors, the study using logistic regression analysis technique because the data used is metric and non metric. The result of this study showed that growth opportunity and dividend policy have negative affect an hedging decision, while firm size has positive affect an hedging decision.

Keywords : *hedging, risk management, growth opportunity, dividend policy, firm size.*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi seperti sekarang ini perdagangan dilakukan bukan hanya melalui perdagangan lokal akan tetapi juga perdagangan internasional, dan saat ini banyak perusahaan di Indonesia yang sudah melakukan perdagangan internasional dengan cara mereka mengeksport atau mengimpor dari negara lain, yang akibatnya terjadi fluktuasi nilai tukar dalam negeri dan luar negeri. Adanya fluktuasi nilai tukar maka akan terjadi ketidakpastian dalam pembayaran perdagangan internasional karena kurs mata uang dapat berubah sewaktu-waktu yang membuat para pemegang saham khawatir akan adanya risiko yang dihadapi perusahaan salah satunya adalah risiko keuangan (*financial risk*).

Risiko adalah ancaman bagi sebuah perusahaan karena bertolak belakang dengan tujuan yang ingin dicapai, sehingga perlunya manajemen risiko yang bertujuan untuk mengelola risiko agar perusahaan dapat bertahan. Perusahaan yang melakukan transaksi dengan mata uang asing tentu akan terkena dampak bagi keuangan perusahaan apabila nilai mata uang dalam negeri melemah, tentunya akan mempengaruhi besaran laba yang seharusnya lebih besar jika tidak terkena pelemahan nilai tukar mata uang asing tersebut, dan dampaknya dapat dirasakan secara luas mulai dari penurunan laba, penurunan laba persaham, dan diikuti dengan penurunan harga saham di pasar modal, apabila penurunan harga saham tersebut terjadi kemungkinan dapat mempengaruhi jumlah investor (Putro, 2012).

Tabel: 1
Beban Kerugian Selisih kurs

Kode Perusahaan	Tahun			
	2014	2015	2016	2017
JECC	9.649.502.000	38.937.048.000	-	550.358
ASII	126.000.000.000	291.000.000.000	155.000.000.000	9.000.000.000
JPFA	77.579.000.000	479.028.000.000	-	-
UNVR	198.000.000	3.188.000.000	-	6.785.000.000
FASW	83.287.207.688	384.299.789.826	-	-

Tabel 1 dari data diatas adanya kerugian selisih kurs di beberapa perusahaan di sektor manufaktur yang sudah melakukan *hedging* pada tahun 2014-2015. Dalam teori mengemukakan *hedging* dapat meminimalisir risiko bisnis akibat adanya eksposur valuta asing dengan memungkinkan agar perusahaan tetap memperoleh keuntungan ditengah ketidakpastian fluktuasi nilai tukar, kerugian selisih kurs dapat di pengaruhi oleh beberapa hal. kerugian ini diakibatkan oleh perubahan harga bahan baku, tingkat suku bunga atas pinjaman menggunakan tingkat suku bunga mengambang serta pembayaran dividen. Untuk mengurangi risiko keuangan akibat adanya fluktuasi nilai tukar biasanya menggunakan strategi *hedging*. Menurut (Levi, 2001) Eksposur valuta asing adalah perubahan dalam nilai riil asset, kewajiban, atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi.

Biasanya *hedging* dilakukan melalui instrumen derivatif antara lain kontrak opsi, *forward*, *future*, dan *swap*. Kontrak *forward* merupakan teknik untuk mengeliminasi harga atas transaksi dimasa depan dengan menetapkan harga transaksi terlebih dahulu. Kontrak *future* dapat digunakan untuk meng-*hedge* eksposur transaksi.

Pada opsi memiliki dua jenis yaitu opsi put dan opsi call. Opsi Put (opsi jual) adalah hak yang digunakan untuk menjual asset pada harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu, sedangkan opsi call (opsi beli) di definisikan sebagai hak yang digunakan untuk membeli asset pada harga tertentu dan dalam jangka waktu tertentu. Menurut (Madura, 2000) *currency swap* adalah kesempatan untuk menukarkan satu valuta asing dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu, dimana bank berfungsi sebagai perantara. Selain dipengaruhi oleh faktor eksternal, dalam melakukan hedging perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor internal antara lain kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh (Kussulistiyanti & Mahfudz, 2016), (Friska Saragih dan Musdholifah, 2017) menyatakan bahwa kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Akan tetapi penelitian yang berbeda dilakukan oleh (Goklas & Wahyudi, 2016) yang menyatakan bahwa kesempatan tumbuh berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Menurut penelitian yang dilakukan (Guniarti, 2014) ukuran perusahaan berpengaruh positif dalam kebijakan *hedging*. Sedangkan menurut penelitian (Kartini & Hasridha, 2014), (Krisdian & Badjra, 2017) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Menurut penelitian (Ahmad, Siregar, & Maulana, 2017) mengatakan bahwa dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian yang berbeda dilakukan oleh (Damanik & Muharam, 2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan sebelumnya, hasil yang didapatkan berbeda antara penelitian yang satu dengan yang lainnya mengenai faktor internal yang mempengaruhi suatu perusahaan melakukan keputusan *hedging*.

Kajian Pustaka

Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko timbul karena kondisi ketidakpastian dimasa mendatang, risiko bisa datang kapan saja dan sulit dihindari. Manajemen risiko dilakukan untuk mengelola risiko dengan baik sehingga organisasi dapat bertahan atau mengoptimalkan risiko. Menurut (Djojosoedarso, 1999) manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi manajemen dalam menanggulangi risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh perusahaan, keluarga dan masyarakat. Mencakup kegiatan untuk merencanakan, mengorganisir, menyusun, menanggulangi risiko.

Hedging

Menurut (Madura, 2000) *Hedging* adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk melindungi perusahaan dari eksposur nilai tukar. Lindung nilai atau *hedging* dilakukan oleh suatu perusahaan untuk melindungi dari perubahan harga yang mempunyai dampak negatif pada laba. *Hedging* pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui instrument keuangan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh kesempatan tumbuh terhadap keputusan *hedging*

Kesempatan tumbuh perusahaan yang tinggi menjadi keinginan bagi investor maupun pemilik perusahaan, perusahaan besar tentu membutuhkan dana yang besar yang diperoleh dari investasi maupun hutang kepada pihak lain agar lebih berkembang. Kesempatan tumbuh perusahaan diproksikan dengan MTBV (*market to book value*) yaitu perbandingan antara MVE (*market of equity*) dan BVE (*book value of equity*) hal ini mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan dianggap baik maka nilai saham yang akan dijual lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Jika harga pasar dibawah harga bukunya investor menganggap perusahaan tidak cukup potensial sehingga menjadi pertimbangan untuk berinvestasi.

Perusahaan yang melakukan pendanaan dari pihak luar membuat perusahaan berhati-hati dalam mengambil keputusan sebab berisiko bagi perusahaan yang melakukan pendanaan dengan mata uang asing baik itu karena fluktuasi nilai tukar, suku bunga maupun inflasi sehingga perusahaan sangat berpotensi melakukan manajemen risiko dengan menggunakan *hedging* karena dianggap dapat meminimalisir risiko.

Menurut hasil penelitian (Kussulistyanti & Mahfudz, 2016) dan (Friska Saragih dan Musdholifah, 2017) bahwa kesempatan tumbuh berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar seringkali dihadapkan pada masalah *underinvestment*. Melalui *hedging*, perusahaan berusaha untuk mengurangi kerugian yang dapat menimbulkan volatilitas dalam arus kasnya sehingga tersedia cukup dana untuk membiayai investasinya.

H₁ = kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar perusahaan kegiatan operasionalnya juga akan semakin tinggi. Perusahaan yang besar lebih menekankan manajemen risiko yang ketat oleh karena itu perusahaan tidak ingin mengalami kerugian akibat dampak ekspor impor. Sedangkan perusahaan kecil lebih dihadapkan oleh keterbatasan informasi dan biaya transaksi yang dikeluarkan juga semakin besar sehingga memungkinkan untuk melakukan *hedging*, akan tetapi perusahaan kecil belum memiliki keahlian dan teknologi untuk mengelola eksposur valuta asing.

Penelitian yang dilakukan oleh (Guniarti, 2014) dan (Sianturi dan Pangestuti, 2015) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*, perusahaan yang lebih besar ukurannya akan memiliki aktivitas operasional yang lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi secara luas hingga dapat bertransaksi ke berbagai negara. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi (hutang dan piutang dalam mata uang asing) sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, untuk itu perusahaan memerlukan *hedging* untuk meminimalisir risiko.

H₂ = ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Kebijakan dividen merupakan penentuan seberapa besar laba yang akan dibagikan oleh perusahaan baik dalam bentuk tunai maupun laba ditahan. Perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi maka kas yang tersedia sebagai sumber pendanaan usaha akan lebih sedikit, sehingga dampak muncul kekhawatiran akan terjadinya risiko apabila tidak

tercapainya tujuan dari perusahaan yang di akibatkan adanya perubahan yang terjadi maka perusahaan akan cenderung melakukan manajemen risiko salah satunya adalah *hedging*.

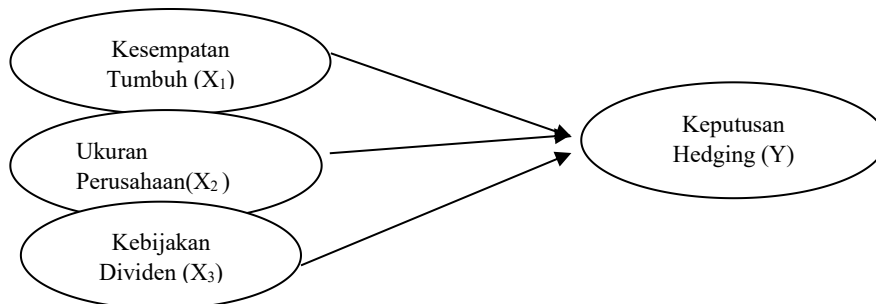
Penelitian yang dilakukan oleh (Goklas & Wahyudi, 2016) mengatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, semakin tinggi rasio *DPR* sebuah perusahaan yang sering melakukan pembagian dividen maka kas yang tersedia untuk ekspansi usaha akan lebih sedikit dan dampaknya kekhawatiran perusahaan terhadap terjadinya risiko atas tidak tercapainya tujuan ekspansi usaha sehingga memicu perusahaan untuk melakukan kebijakan *hedging*. Maka hipotesis mengenai hubungan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* adalah

H3 = Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka diatas maka penelitian ini digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1.
Model Penelitian



Sumber : Berbagai penelitian terdahulu untuk dikaji.

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur. Penentuan sampel dipilih dari populasi perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria menggunakan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel dengan kriteria tertentu) yaitu sebagai berikut :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2014-2017.
2. Perusahaan yang mengalami kerugian kurs mata uang asing selama periode 2014-2017.
3. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data berkaitan dengan variabel penelitian yaitu kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen yang tercantum dalam *annual report* periode 2014-2017 .

Sampel akhir dalam penelitian ini yaitu sebanyak 104 sampel selama periode 2014-2017. Dalam penelitian ini menggunakan menggunakan data *annual report* dari perusahaan manufaktur periode 2014-2017. Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode regresi logistik untuk menganalisis datanya, regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen (Ghozali, 2018).

Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging*. (Madura, 2000) *hedging* adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar.

Dalam penelitian ini keputusan *hedging* menggunakan variabel *dummy* dimana perusahaan yang melakukan *hedging* akan di beri skor 1 sedangkan yang tidak melakukan *hedging* akan diberi skor 0. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen.

Kesempatan Tumbuh

Yaitu kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh dimasa yang akan datang (Brigham, E.F dan Houston, 2001). Kesempatan tumbuh dapat diproksikan menggunakan *market to book value* (MTBV) yaitu perbandingan MVE (*market value of equity*) atau nilai pasar dan BVE (*book value of equity*) atau nilai buku. Menurut (Kussulistiyanti & Mahfudz, 2016) kesempatan tumbuh dapat di rumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kesempatan Tumbuh} = \frac{\text{MVE}}{\text{BVE}} = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah pengklasifikasian besar kecil suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total asset, total aktiva, total ekuitas dan jumlah penjualan (Sianturi dan Pangestuti, 2015). Menurut (Hidayah & Prasetyono, 2016) untuk mengukur besar kecilnya sebuah perusahaan maka dapat diproksikan dengan menggunakan rumus :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (total aset)}$$

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau dalam bentuk laba ditahan (Atmaja, 2008). Kebijakan dividen dapat proksikan dengan menggunakan *dividen payout ratio* (DPR) yang dirumuskan sebagai berikut (Atmaja, 2008) :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen yang dibagi}}{\text{EAT}}$$

Alat Analisis

Regresi logistik dipilih sebagai teknik analisisnya. Menurut (Ghozali, 2018) regresi logistik yaitu model regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independennya. Model regresi logistik dapat dinyatakan dalam persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2018) :

$$\ln \frac{p}{p-1} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Keterangan :

Ln : *Hedging*

p : Probabilitas *hedging*

β_0 : Konstanta regresi

X_1 : Kesempatan tumbuh

X_2 : Ukuran perusahaan

X_3 : Kebijakan dividen

PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Pada penelitian ini menggunakan data laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2017. Sebanyak 104 data digunakan sebagai sampel penelitian untuk menguji hipotesis dengan 65 perusahaan manufaktur dari beberapa sektor yang telah terdaftar di BEI periode 2014-2017.

Regresi Logistik

Model fit

Pengujian overall model fit dilakukan dengan menggunakan nilai log *likelihood*. Untuk menguji hipotesis tersebut perlu dilakukan analisis terhadap *-2 Log Likelihood* pada blok pertama (*Block 0: Beginning Block*) dan blok kedua (*Block 1: Method=Enter*).

Tabel: 2
Uji Model Fit

Uji Model Fit	Hasil	
-2 Likelihood	-2 LL Block Number:0	116,966
	-2 LL Block Number:1	104,391
	Selisih (omnibus test)	12,575
	Sig omnibus test	0,006

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Model fit dapat dinilai dengan menggunakan *-2Log L*. Nilai awal *-2Log L* yaitu 116,966 tanpa memasukkan variabel, hanya konstanta. Setelah variabel dimasukkan nilainya turun menjadi 104,391 dengan penurunan sebesar 12,575 yang memiliki nilai signifikansi sebesar $0,006 < 0,05$. Dengan demikian berarti penambahan variabel independen ke dalam model akan memperbaiki model fit artinya variabel kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan untuk menguji variabel independen apakah sesuai dengan model yang digunakan atau untuk memprediksi perubahan atas variabel dependen. Nilai yang diperoleh sebesar 5,574 dengan nilai signifikansi sebesar 0,695 yang nilainya diatas 0,05 ($0,695 > 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa nilai yang diprediksikan tidak berbeda dengan nilai pengamatan.

Tabel: 3
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	5.574	8	.695

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Cox and Snell's Square

Cox and Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 dengan nilai maksimumnya kurang dari 1 (satu). *Nagelkerke's R square* merupakan perubahan dari koefisien *Cox and Snell's R²* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari nol (0) sampai (1).

Tabel: 4
Hasil Cox and Snell R Square dan Nagelkerke R Square
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	104.391 ^a	.114	.169

Nilai *Cox Snell's R Square* adalah 0,114 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,169 yang berarti bahwa model dapat membuktikan tingkat peramalan variabel dependen (keputusan *hedging*) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen (kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen), persentasenya adalah 11,4% dan 16,9% sisanya dijelaskan oleh faktor lain sebesar 71,7%.

Tabel Klasifikasi

Ketepatan model *hedging* pada perusahaan manufaktur periode penelitian tahun 2014-2017 dengan analisis regresi logistik dapat dilihat pada Tabel 5. Jumlah sampel penelitian adalah 104 perusahaan, dimana perusahaan tersebut ada yang melakukan *hedging* dan ada yang tidak melakukan *hedging*. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak melakukan *hedging* memiliki ketepatan prediksi sebesar 94,9% dan yang melakukan *hedging* memiliki ketepatan prediksi 19,2%. Secara keseluruhan ketepatan prediksi dari model adalah 76,0 %. Sehingga model dalam penelitian ini baik karena memiliki ketepatan dalam memprediksi nilai observasi dari variabel dependen.

Tabel: 5
Tabel Klasifikasi

Classification Table^a					
	Observed		Predicted		
			HEDGING		Percentage Correct
			Non Hedging	Hedging	
Step 1	HEDGIN G	Non Hedging	74	4	94.9
		Hedging	21	5	19.2
	Overall Percentage				76.0

Uji Hipotesis

Uji ini digunakan untuk menguji apakah variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Hipotesis akan diuji dengan menggunakan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Kriteria pengujiannya yaitu apabila nilai signifikansi $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan jika nilai signifikansi $> 0,05$ maka H_0 diterima.

Tabel: 6
Hasil Uji Hipotesis

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	GO	.026	.037	.497	1	.481	1.027
	SIZE	.450	.149	9.097	1	.003	1.568
	DIV	.004	.011	.130	1	.719	1.004
	Constant	-14.478	4.405	10.804	1	.001	.000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2019

Tabel 4.5 menunjukkan hasil output SPSS yang membentuk suatu persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -14,478 + 0.026 X_1 + 0,450 X_2 - 0.004 X_3 + e$$

Pengaruh kesempatan tumbuh terhadap keputusan *hedging*

H_1 : Kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Kesempatan tumbuh yang diprosikan menggunakan MTBV memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar $0,481 > 0,05$ dan dengan demikian (H_1) ditolak atau kesempatan tumbuh tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pada perusahaan manufaktur periode 2014-2017 perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi mayoritas adalah perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sehingga kesempatan tumbuh tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sianturi dan Pangestuti, 2015) dan (Guniarti, 2014) yang menunjukkan bahwa kesempatan tumbuh tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrument derivatif.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*

H₂ : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Ukuran perusahaan yang dihitung menggunakan $\ln(\text{Total Asset})$ memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai signifikansi sebesar 0,003 atau ($0,003 < 0,05$), dengan demikian (H₂) diterima sehingga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Kenaikan setiap unit aset perusahaan akan mengakibatkan probabilitas melakukan *hedging* akan naik.

Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Artinya semakin besar perusahaan, operasional perusahaannya akan semakin besar dan tentunya semakin besar pula aset dan kewajiban yang dimiliki, sehingga perusahaan akan rentan mengalami risiko. Salah satu cara agar perusahaan dapat terlindungi dari risiko dari fluktuasi mata uang asing adalah dengan cara menggunakan instrument derivatif untuk melakukan *hedging*. Perusahaan yang melakukan transaksi *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif akan mengeluarkan biaya yang tidak sedikit, karena perusahaan akan mengharapkan manfaat yang besar bagi keberlangsungan hidup perusahaan, untuk itu *hedging* biasanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang berskala besar sehingga dapat bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki eskposur yang tinggi, akan tetapi berbeda dengan perusahaan yang kecil, mereka cenderung menghindari untuk penggunaan pembiayaan eksternal yang cukup tinggi sebagai antisipasi dalam manajemen risiko.

Hasil penelitian yang sesuai dilakukan oleh (Friska Saragih dan Musdholifah, 2017) , (Kussulistiyanti & Mahfudz, 2016) dan (Damanik & Muharam, 2015) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrument derivatif.

Pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan *hedging*

H₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Kebijakan Dividen dapat diprosikan menggunakan DPR (Dividend Payout Ratio) yang memiliki koefisien 0,004 dengan nilai signifikansi sebesar $0,719 > 0,05$ dengan demikian (H₃) ditolak. Hasil pengujian dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi DPR (*dividen payout ratio*), maka probabilitas perusahaan semakin kecil untuk melakukan keputusan *hedging*. Pada dasarnya investor hanya melihat dari kemampuan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya, semakin tinggi rasio pembagian dividen maka akan semakin baik keuangan yang dialami oleh perusahaan. Apabila perusahaan membagikan dividen dalam bentuk tunai maka akan sedikit laba ditahan yang diperoleh perusahaan, laba ditahan tersebut digunakan oleh perusahaan untuk investasi, sehingga dana yang digunakan untuk melakukan *hedging* akan berkurang dan perusahaan cenderung tidak melakukan *hedging* menggunakan instrument derivatif sebagai manajemen risiko.

Hasil penelitian yang sesuai dilakukan oleh (Ahmad, Siregar & Maulana, 2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrument derivatif sebagai cara untuk meminimalisir risiko dari eskposur valuta asing.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh kesempatan tumbuh, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap probabilitas perusahaan melakukan keputusan *hedging* melalui instrumen derivatif. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terdapat 104 sampel penelitian pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Maka dapat disimpulkan bahwa :

Kesempatan tumbuh tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur.

Saran

Untuk penelitian selanjutnya perlu di uji kembali dengan penambahan variabel lain yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* suatu perusahaan, dengan harapan hasilnya akan lebih baik. Perbedaan jenis sektor perusahaan sebagai sampel penelitian menyebabkan perbedaan intensitas pengaruh antar variabel pada hasil penelitian sehingga perlu dikaji ulang untuk spesifikasi sektor perusahaan yang akan diteliti untuk mendapatkan hasil penelitian yang akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, B., Siregar, H. dan, & Maulana, T. N. A. (2017). Penggunaan Hedging oleh Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 435–446. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.435>
- Atmaja, L. setia. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, E.F dan Houston, J. . (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Damanik, H. R. A., & Muharam, H. (2015). Keputusan Lindung Nilai dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009 - 2013). *Diponegoro Journal Of Management*, 4(2), 1–13.
- Djojosoedarso, S. (1999). *Prinsip-Prinsip Manajemen Risiko dan Asuransi* (Edisi 1). Jakarta: Salemba empat.
- Friska Saragih dan Musdholifah. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(2).
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25* (sembilan). Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Goklas, F., & Wahyudi, S. (2016). Kebijakan Hedging dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Managements*, 5, 1–14.

- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>
- Hidayah, N., & Prasetyono. (2016). Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014), 5, 1–13. <https://doi.org/10.1080/09523367.2014.915518>
- Kartini, & Hasridha, R. A. (2014). Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Go Publik di Indonesia Periode 2009-2012. *Aplikasi Bisnis*, 16(9), 2123–2139.
- Krisdian, & Badjra. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol.6(3).
- Kussulistiyanti, J. W. A., & Mahfudz. (2016). *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014)*. *Diponegoro Journal Of Management* (Vol. 5). Retrieved from <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>
- Levi, M. D. (2001). *Keuangan Internasional* (Edisi Pert). Yogyakarta: Andi.
- Madura, J. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional* (empat). Jakarta: Erlangga.
- Putro dan Chabachib. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and Allied Products Yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010), *Vol.1*, 1–12.
- Sianturi, Crissy noris dan Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Liquidity, Firms Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management*, 4(4), 1–13.
- www.idx.co.id